

# 第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策

今田 秀作

## I はじめに

本稿の目的は、前稿<sup>1)</sup>に引き続いて、第一次世界大戦期インドの通貨危機に焦点を当て、また戦後1919年5月に設立されたイギリス議会委員会(「インドの為替及び通貨に関する委員会」、別名「バビントン・スミス委員会」)が残した諸文書を主要な手掛かりとしつつ、大戦期及びその直後におけるインド幣制並びにイギリスの対インド貨幣政策の特質を検討することにある。前稿において私は、通貨危機の諸相・諸要因に加えて、戦時期に当局が実行した危機対応策を分析したが、本稿の主要な課題は、上記委員会が通貨危機を踏まえて戦後のインド幣制再建のためにいかなる政策提案を行ったか、すなわち大戦直後におけるイギリスの対インド貨幣政策の特質を検討することにある。本稿では、この特質を明らかにするために、次の順序で考察を行う。まず通貨危機の諸要因を再度整理・分析し、各要因にどのような方策が対応するかについて、方策の現実性の大小に余りこだわらずに、できるだけ幅広く考察し、方策を列挙する。次に諸方策を相互に突き合わせ、解決策の方向性を大きく4つにまとめる。続いて、1919年12月に提出された報告書<sup>2)</sup>に委員会が盛り込んだ政策提案を取り上げ、それが4つの方向性のうちのどれを重視し、またそれぞれに対していかなる姿勢をとったかを分析することによって、提案の特質を明確化する。またこれらの作業全体から浮かび上がる、当該期インド幣制の諸特徴を考察する。

## II 大戦期インドの通貨危機と解決策の方向性

インドの通貨危機は、まず何よりルピー銀貨不足を要因とするものであった。銀貨不足は次の3点において、インド幣制を揺るがした。第一に、当該期インドでは信用貨幣制度の未発達に規定されて、主要な貨幣形態がなおルピー銀貨にあったがゆえに、それは国内的及び対外的な決済の困難を引き起こした。第二に、ルピー銀貨不足は、インド金為替本位制の根幹をなす「インド省手形メカニズム」を機能不全に導くとともに、紙幣の銀貨兌換制を存続の危機に陥れ、

1) 今田秀作「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」和歌山大学経済学会『経済理論』第381号、2015年9月、21-48ページ。

2) *Report of Committee on Indian Exchange and Currency* (以下 *Report* と略記)。本稿では *Reports of Currency Committees*, reprint 1982, pp.235-323 に所収されたものを用いた。

公衆の紙幣への信頼が大きく低下することが懸念された。第三に、貴金属需要の高いインドにおいて、銀貨不足は代替的に金への需要を高め、それはインドの金吸収を自国の金本位制及び国際金本位制の存続に対する脅威と見なしていたイギリスにとって、由々しき事態となった。

続いて銀貨不足の諸要因をまとめるなら、まず供給側から見ると、第一に、世界的な銀需給の逼迫によりインドへの銀輸入量が減少したことが挙げられる。第二に、需給逼迫に伴って銀の世界価格が大きく上昇し、銀貨の金属価値が額面価値を上回ることによって、銀貨鑄造が当局に損失をもたらし、それゆえ鑄造が手控えられたことである。次に需要側から見ると、第一に、インド貿易黒字の増加及び国内財政膨張によって貨幣需要が拡大した。第二に、銀価高騰にもとづいて銀貨の金属価値が額面価値を上回ったことから、額面価値以上のルピーを入手すべく銀価の溶解・輸出が盛んに行われ、そこから銀貨不足が昂じるとともに、紙幣の銀貨兌換請求が増加した。第三に、当局は貨幣需要の拡大に対応して紙幣発行を大幅に増やしたのであるが、他方でそれに見合って金属準備を増強することができなかったため、発行増は証券保証発行に依存し、紙幣準備に占める金属部分の割合が著しく低下した。それは紙幣への信頼低下につながり、結果的に紙幣の銀貨兌換請求を拡大することになった。

以上の需給両面に亘る諸要因にもとづく銀貨不足が通貨危機を現出させた経緯のうちには、当該期のインド幣制に特有な貨幣供給構造が横たわっていた。以下では、この点を明らかにしつつ、上の諸要因に対応する解決策について検討してみよう。まず供給側の要因、すなわち銀の需給逼迫と銀価高騰が重大であるのは、いうまでもなく、インドの主要な貨幣形態が銀貨にあることにもとづいている。それは銀行制度をはじめとする信用機構の未整備というインド在来の特質の反映であったが、他面で金貨利用が限定的であるのは、イギリスがインドにおける金貨流通の抑制を政策意図としたからである。インド幣制が円滑に機能するには、大量に需要される銀貨を潤沢に供給せねばならないこと、ここに既存のインド貨幣供給構造の特質があった。この特質を前提すれば、銀貨の額面価値は金属価値を上回らねばならない。なぜなら当局が損失を計上しつつ銀貨鑄造を続けることはできないからである。すでに金をもって本位貨幣としているインドにあって、ルピー銀貨の額面価値とはその金価値にほかならず、また金で測ったルピーの為替レート（金平価）でもある。それは本来、自国の国際収支均衡化が可能となる水準を目安として政府が決定するものであるが、インドにおいてルピー銀貨が主要貨幣形態である限り、その額面価値が金属価値を上回る水準に金平価を設定することが前提条件となった。従って事態への有力な対処法の一つは、銀貨の額面価値が金属価値を上回るまでに為替レートを切上げることである。しかし他面で、仮にインドが銀貨を主要貨幣形態とすることを止めるならば、こうした為替レート設定の前提条件は消える。そのオルターナティブには二つの形態があり、一つは金貨本位制の採用であり、他は紙幣を含む信用貨幣中心の幣制を構築することである。両者はともにインド幣制への銀価変動の影響を減退させることになるが、そのうち前者は同時にインド人の旺盛な貴金属需要を銀ではなく金で満たそうとするものとなる。また後

者の方策においては、いかにして紙幣を主要貨幣形態にするかが問題となる。この点の検討は後論において行うが、仮に銀貨兌換制が維持される限り銀貨需要の根本的減少が期しがたいとされるなら、目的のために銀貨兌換制の停止に踏み切ることが考えられよう。その場合、インド幣制は、国内的には不換の信用貨幣のみからなる幣制へ移行する。

次に需要側の要因のうちで、貿易黒字増加や国内財政膨張にもとづく貨幣需要増大が銀貨需要拡大につながるという関係については、まず信用貨幣制度の発展による金属貨幣の節約の程度が問題とされねばならない。上述した紙幣の普及とは信用貨幣制度の発展にほかならず、後者は銀行制度の発達に依存している。銀行券の金兌換が保証された金本位制下においては、中央銀行制度が確立するまでに銀行制度が発達していれば、中央銀行は金準備をベースとして法定金準備率が維持される範囲内で、また市中銀行は中央銀行券及び中央銀行預金をベースに現金準備率を目安として、いずれも貸付にもとづく信用創造によって準備額を大幅に上回る信用貨幣を創出する。中央銀行と市中銀行との信用創造が重なり合うことによって、供給可能な信用貨幣量は金準備量に対比して非常に大きなものになりうる。こうして中央銀行券・預金通貨（及び小切手）・商業手形（広義の信用貨幣）といった信用貨幣が流通手段や支払手段の主要形態となり、また銀行預金が貨幣蓄蔵の主要形態となることを通じて、金属貨幣は大いに節約される。従って発達した銀行制度は信用創造機能を伴うことによって、一定の金属準備量に対比した供給可能な貨幣量を膨張させるという意味で貨幣供給に弾力性を与えるのであり、紙幣の銀貨兌換が保証されたインド幣制においても、銀行制度の発達があれば、当局の銀保有量に対比してそれだけ多量の貨幣供給が可能になったであろう。

また信用貨幣制度は、貨幣膨張のみならず、貨幣収縮に対しても弾力性を与える。すなわち発達した銀行制度の下で信用貨幣は主に銀行貸付によって創出され、その部分は貸付が回収されれば流通から引き揚げられるからである。銀行制度における信用貨幣の貸付－回収にもとづく貨幣の供給・収縮は、金属準備量からある程度自立的に、社会的必要量に適合して貨幣供給量を変動させようとする要素である。そして中央銀行制度においては、こうした貨幣供給の弾力性を前提として、中央銀行が金融政策（金利政策や公開市場操作など）を通じて市中銀行の貸出行動に影響を与え、貨幣供給量をコントロールしようとする。それが可能になる根拠は、中央銀行が金準備と銀行券発行権を独占していることにある。中央銀行は、金準備の減少や過度な国内インフレが生じれば、金融引締政策の発動によって対処することができる。とはいえ、中央銀行の金融政策は貨幣供給量を直接的に定めることはできないので、その政策効果には限界があることも確かである。

これに対して当該期インドの金融構造は、ここでその詳細を述べることはできないが、銀行制度の発達がきわめて不十分であり<sup>3)</sup>、それだけ貨幣供給の弾力性を確保し得なかった。また紙幣は中央銀行制度の不在によって銀行券ではなく、いわゆる政府紙幣の本質を持ち、主にインド省手形の支払及び政府の財政支出を通じて供給された。銀貨はそれらによるか、または紙

幣の兌換を通じて供給されたとと思われるが、貸付による供給に乏しいことは、紙幣の場合と同じである。従ってインドにおける貨幣収縮は、貸付に対する回収という経路に依拠するところが小さかった。つまり銀貨及び紙幣を主要形態とするインドの貨幣は、一旦発行されれば、銀貨兌換制を通じて紙幣と銀貨との両形態を行き来しつつも、貨幣需要が低下しても貨幣としての定在を失うことなく流通にとどまり、結局のところ、当局は租税徴収や外国送金（政庁による逆インド省手形販売に伴う貨幣回収）による以外に、貨幣流通量を減少させることは難しかった<sup>4)</sup>。こうした貨幣収縮の困難性を含めた貨幣供給の弾力性の乏しさ、及び中央銀行の金融政策にもとづく貨幣供給量統制の不在もまた、インド貨幣供給構造の特質をなしており、この特質によって、貨幣需要の増減と貨幣材料としての金属の必要量増減との連動性がより強く求められることになった。つまり貨幣需要の増大が信用貨幣創出によって充足されず、直接的に金属調達を増加を要請しがちとなったと考えられる。総じて貨幣供給における弾力性の乏しさという特質が、銀貨不足をして事態を通貨危機にまで導いた一因となったのである。

信用貨幣制度の本質は金属貨幣の節約にあるので、その制度の発達は即座に金属兌換制を否定するものではない。しかし銀行制度の高度な発達を前提に中央銀行が貨幣供給量に影響を与えることができるのであれば、中央銀行の金融政策が、貨幣制度の主要目的の一つである貨幣価値の安定化に一定の役割を果たすことができ、そこから貨幣価値安定化装置としての金属兌換制が廃止される可能性が生まれる。この意味で、上述した国内的に不換の信用貨幣のみからなる幣制は、中央銀行制度を持つ銀行制度の高度な発展を条件としている。他方で、仮に金貨本位制が採られたとしても、信用貨幣制度の発達は金節約につながるもので、インドでの金利用を抑制したいというイギリスの政策意図を前提しても、その発達程度次第では金貨本位制採用の現実性が高まる。いずれにしても大量の銀貨需要から脱却するには銀行制度の発達が必要条件となり、それが高度に発達すれば金属兌換制の廃止が視野に入ってくる。

次に、紙幣準備における金属部分の割合低下が銀貨兌換請求を強めるという関係に対処するには、まず金属兌換制の維持を前提すれば、金属準備を増強し、その割合を高める必要がある。銀準備を増強するには、ルピーの金価値引上げ（為替レート切上げ）によって銀の調達コストを下げるのが有効である。他方でインド人の金属需要は金銀両方に亘るので、金兌換を拡大する方向性もありうるが、それは従来のイギリスの政策方針に反するものである。さらに紙幣

✓ 3) シラスによれば、当該期のインドにおいて、主要な支店銀行は総数 304 の支店を持つ 55 行にとどまり、その預金総額は 10 億 7 千万ポンドであった。これを面積で  $\frac{1}{15}$ 、人口数で  $\frac{1}{7}$  のイギリスと比べると、支店数でイギリスの 4 %、預金額で 6 % にすぎなかった。また人口の大部分が住む農村部では、「誰もが自分のための銀行家であるべきだ」という格言を疑う者はいなかった」。G. F. Shirras, *Indian Finance and Banking*, 1920, pp.9,10.

4) 「政府は季節金融の切迫に対して、通貨の増発をあまり好まない。それは一旦増発した通貨は容易にこれを回収することが困難であるから通貨膨張を恐れてこれを避けている」。大蔵省理財局『調査月報－印度貨幣制度』第 19 巻特別第 1 号、1929 年 3 月、109-110 ページ。「印度の金為替本位制は貿易の好況には通貨を膨張せしめることが出来るがこれを収縮することが出来ない」。同書、118 ページ。

の金属兌換を停止すれば上の関係は消滅する。

続いて、銀貨の溶解・輸出が銀貨不足に拍車をかけるとともに、紙幣の銀貨兌換請求を強めるという関係に対処するには、銀貨の金属価値が額面価値より高いことが溶解・輸出の原因であるから、ここでも為替レート切上げが有効となる。

最後に、貿易黒字増加や国内財政膨張にもとづく貨幣需要増大が銀貨需要拡大につながるという関係に対処するには、先述した信用貨幣制度の発展を促すという方向性のみならず、貨幣需要拡大の方を押さえ込むという方策もありうる。貨幣需要を増大させてきた要因のうち、国内財政膨張はインドの本国に対する戦争協力に伴うものであったので、戦争終結後には解消されると予想できる。従ってこの方向性での対処策は、貿易黒字を削減することである。とはいえ対外取引関係を通じて貨幣需要を拡大させるのは、貿易黒字というより、正確には基礎収支黒字である。基礎収支黒字削減のための方策は、(a) 貿易収支における輸出減少、(b) 同じく貿易収支における輸入増加、(c) 貿易外収支（サービス・移転収支）の赤字増加、(d) 長期資本収支における赤字増加にある。このうち(c)は金額が小さいので、たとえ操作しえても大勢に影響を与えない。(d)はインド人の発意による対外長期投資増加を意味するが、従来インド人にこうした経験が乏しいことから、やにわに有効な方策とはなりにくい。残る方策は貿易黒字の削減であるが、この点の検討に先だって指摘されねばならないのは、これまでイギリスがインド貿易黒字確保を重要な政策方針としてきたことである。なぜならイギリスは、貿易黒字をインド省手形メカニズムに包摂することを通じて、本国費徴収とインドのポンド建てロンドン残高の蓄積を実現してきたからである。本国費はイギリス本国財政を支える不可欠の補完物であったし、またイギリスはインドのロンドン残高の運用権を掌握し、その資金を自国益のために縦横に利用してきた。従ってかかる利害からすれば、インド貿易黒字の削減は本来イギリスの望むところではない。もし銀価が当該期のように高騰することなく、従来通り銀貨の額面価値が金属価値を上回っていたならば、イギリス当局は、銀貨が不足した場合、インド貿易黒字を決済すべく、喜んでロンドン資金から銀を購入し、鑄造のためにインドに銀を現送したはずである。

この点を確認した上で、(b)の輸入増加策について考えてみると、まず貿易黒字は国内的には輸出所得の増加を意味し、増加した所得が消費に回るならば、それが輸入増加や、国内物価上昇による輸出抑制をもたらす可能性がある。とはいえ、この関連がどれだけの貿易黒字削減につながるかは、インドにおける輸入に対する所得弾力性や輸出に対する価格弾力性に依存する。ここで詳述は避けるが、これらの値はいずれも余り高くないように思われ、従って上の可能性は強くなかったであろう。とすれば、貿易黒字を削減するまでに輸入拡大を果たすには、当局がインド工業化を真剣に希求し、そのための資本財輸入を促すような、思い切った国内開発政策を採る必要があるといえる。ただし従来イギリスの政策がインド貿易黒字確保に重点を置いてきたことからすれば、この方策はきわめて大きな政策転換を意味するので、それだけ現



実性に乏しいことも確かである。また国内開発政策は財政支出の膨張を伴うので、それだけ貨幣需要増加につながるという側面もある。

次に(a)の輸出抑制策について、比較的簡便で効果が大きい方策は為替レート切上げである。この方策の意味に関して留意すべきは、それがインドの輸出所得を減少させ、また輸入品価格を低下させることによって、インド国内経済にデフレ的影響を与えることである。他方でそれは、ルピーの対ポンド為替レートを引き上げることで、イギリスによる本国費徴収を容易にする。

以上、ルピー銀貨不足の諸要因を再度整理し、また銀貨不足が事態を通貨危機にまで至らしめた経緯のうちに、インド幣制の特質、とりわけその貨幣供給構造の特質を探りつつ、各要因に対応する方策を幅広く考察・列挙してきた。これまでの考察をまとめれば次のようになる。まず銀貨不足を通貨危機にまで至らしめたインド貨幣供給構造の特質の一つは、銀貨をもって主要貨幣形態とする点にある。この特質の継続を前提すれば、ルピー為替レート切上げが要請される。しかし仮に銀貨利用を廃する方向が目指されるなら、金貨本位制採用や、あるいは国内金属兌換制を持たず、国内的には不換の信用貨幣のみからなる幣制の採用が視野に入ってくる。次に同じく事態を通貨危機にまで至らしめたインド貨幣供給構造の別の特質は、信用貨幣制度の未発達にもとづく通貨供給における弾力性の乏しさにあった。この特質からは、当然ながら、信用貨幣制度の発達を図ることが方策となる。続いて銀貨需要を高める銀貨兌換請求の増加に対処するには、まず銀貨兌換制維持を前提すれば、ルピー為替レート切上げによる銀準備確保が方策となる。しかしそうでなければ、金兌換制への移行に加えて、兌換停止措置が方策となりうる。後者は、信用貨幣制度の高度な発達を条件としていた。さらに銀貨不足に拍車をかけた銀貨の溶解・輸出への対処策もまた、為替レート切上げにあった。最後に貨幣需要抑制は貿易黒字削減によっても可能になる。とはいえ貿易黒字削減はイギリスが本来望むところではない。それがやむを得ないとなれば、積極的な国内開発政策による輸入増加策か、あるいは為替レート切上げによる輸出抑制策が考えられ得る。

上の考察からは、事態を通貨危機にまで至らしめた、インド貨幣供給構造の二つの特質が浮かび上がったが、当該期においてそれらはインド幣制の弱点となったといつてよい。すなわち当該期のインド通貨危機は、インド幣制の弱点が、銀貨をもって主要貨幣形態とするという特質、及び信用貨幣制度が未発達であるという特質の2点にあることを示したのである。

次に、銀貨不足をもたらした各要因に対応する方策の検討からは、同じ方策がいくつかの要因に跨って対応しうることが分かった。その点を考慮して整理すると、インド幣制の何らかの変更にもとづく解決策には、大きく次の4つの方向性があることが明らかである<sup>5)</sup>。①為替レート切上げによるルピー銀貨の名目貨幣性の回復、②金貨本位制への移行、③信用貨幣制度発達の促進、④金属兌換制の停止にもとづく、国内的には不換の信用貨幣のみからなる幣制への移

---

5) 大胆な国内開発政策は直接的に幣制の変更を要請するものではないので、ここでは考察外に置く。

行。①はルピー銀貨を主要貨幣形態として維持することを可能にし、また銀貨の溶解・輸出を抑え、さらに銀準備の調達を助けることで銀貨兌換制維持に貢献する。のみならず、それは貿易黒字削減のための有効な手段となる。②は金貨を主要貨幣形態とすることによって銀価変動の幣制への影響を断ち切り、かつ為替レート切上げを回避しうる。③は銀貨需要増大及び銀価変動の幣制への影響を軽減する。それは金属兌換制を即座に否定するものではないが、銀貨需要をどれだけ抑制できるかは信用貨幣制度の発達程度に依存するので、それ次第によってルピー為替レート切上げを回避しうる可能性が変わってくる。④は③の高度な発達を前提条件としつつ、②とは別の方法によって、銀価変動の幣制への影響を断ち切り、かつ為替レート切上げを回避しうる。

多様な方策を以上のように整理した上で、前稿で検討された戦時期のいくつかの対応策を、①～④の分類に関連づけてみよう。前稿で検討されたのは、次の6つの対応策であった。(a) インド省手形販売の制限、(b) 銀取引の統制、(c) ルピー為替レートの切上げ、(d) 金利用拡大策、(e) 紙幣増発と兌換制限、(f) アメリカ余剰銀の獲得。まず(a)及び(b)は、戦時ならでは、政府による民間取引に対する直接的統制をなしており、当局にあっては、戦争終結後に永く維持することはできないと考えられていた。(d)は②の要素を部分的に含んだ方策であり、また(e)は③及び④の方向性を部分的に含んだ方策であった。戦時期においては、これらの諸方策による効果というよりも、(f)の英米政府間の戦時協力にもとづくアメリカ余剰銀の大量輸入によって、事態がひとまず収拾された。とはいえ、ここで確認すべきは、戦時期において当局は、①～④のすべてに亘って方策を繰り出したことである。それは、インド通貨危機が戦争遂行に悪影響を及ぼしかねないという緊迫した状況において、当局が効果のありそうな方策を漏らさず実行しようとしたことを表現している。その後、戦争終結によってアメリカ余剰銀の獲得が止むとともに問題が再燃し、ここにイギリス当局はバビントン・スミス委員会をして、戦時の諸経緯を踏まえつつ、戦後の対インド貨幣政策を提案させることになった。次章では、委員会が結論として提起した方策を取り上げ、それが上の4つの方向性といかなる関連にあるかを検討し、もって大戦直後におけるイギリスの対インド貨幣政策の特質を明らかにしたい。

### Ⅲ 委員会による政策提案

#### (1) ルピー為替レートの大幅な切上げ

委員会報告書は、大戦期のインド通貨危機の経緯を以下のように総括することを通じて、「戦前の通貨システムの維持は不可能である」<sup>6)</sup>と結論している。「(戦前のシステムは、) ルピー

6) Report, p.248.

が1 シリング 4 ペンス以下になることを阻む点において効果的であり、インドが貿易黒字を持つ輸出国である限り、この点での破綻を考える理由はなかった。しかしこの制度は銀価の大きな上昇に耐えるものではなかった。制度が作られた時に、このことが起こりうる可能性は考慮に入れられなかった。…銀価は未曾有の高さに上昇し、インド通貨のために必要な銀を得ることが極端に難しくなった。紙幣の兌換性が危険にさらされ、ルピーの為替価値が1 シリング 4 ペンスから2 シリング 4 ペンスへと継続的に上昇した」<sup>7)</sup>。つまり従来の制度は、銀価下落を契機に構想され、ルピー為替相場下落を防いで為替を安定させることに主眼を置いたが、その後インドが貿易黒字を計上し続けたので、当初の懸念は後退してきた。しかし今や想定外の銀価上昇によって、インド貨幣制度の根幹である紙幣の銀貨兌換制が揺らぎ、また貨幣制度に込められた第一の目的というべき為替安定が破られてしまったというのである。

報告書が以上の理解から引き出した主要な方策とは、「ルピーが名目鑄貨であることを保証するほどにルピーの金価値を十分高くする」<sup>8)</sup> ことであり、そのためのルピー・レートとして1 ソブリン = 10 ルピーが勧告された。この方策は、まさしく上述の①の方向性にほかならない。1 ソブリン = 10 ルピーとは1 ルピー = 24 ペンス (2 シリング) 〈金〉を意味し、それを従来の公定レートである1 ルピー = 16 ペンス (1 シリング 4 ペンス) 〈金〉と比較すると、この提案はルピーの為替レートを50%も切り上げるものである。

1 ルピー = 24 ペンスというレートは、ロンドン銀価が1 オンス当たり 63 ペンス回りまでに収まれば、銀貨の額面価値を金属価値以上に保たせることができる値である<sup>9)</sup>。とはいえ世界銀価は、委員会が設立された1919年5月以降激しく騰貴し、ロンドン銀価で見て、5月の月平均価格が1 オンス当たり  $52\frac{1}{16}$  ペンスであったのに対して、報告書が提出される直前の11月には  $70\frac{1}{16}$  ペンスまで上昇した。銀価はその後も上昇して、20年2月に  $85\frac{7}{32}$  ペンス (月平均価格) のピークをつけた後、同年5月以降 63 ペンスを下回るようになった<sup>10)</sup>。1 ルピー = 24 ペンスというレートの選択がいつの時点でなされたかは定かでないが、報告書提出後数ヶ月はこのレートであってもなお、銀貨の額面価値が金属価値を下回ったのである。他方で報告書は、世界銀価が 63 ペンス以上にはならないとの予測からこのレートを設定したとしている。その根拠は次の事情に求められた。すなわち、アメリカ及びフランスにおいては、銀価が1 オンス当たり 60 ペンス (英貨換算) を超えると、銀貨の額面価値が金属価値に近づいて銀貨が溶解される危険が生じるが、最近アメリカ政府は溶解を避けるために、所有銀を1 オンス当たり 63 ペンスで米銀に売却する旨を公告したので、世界銀価が 63 ペンスを超える可能性は少な

7) *Report*, p.258.

8) *Report*, p.275.

9) 今田秀作, 前掲論文, 34 ページ, 第5表参照。

10) 以上の数値は, *Report on the Operations of the Currency Department, for the year 1919-20*, p.7, 及び *Report on the Operations of the Currency Department, for the year 1920-21*, p.10 にもとづく。



いという事情である<sup>11)</sup>。この予測は報告書提出後の数ヶ月間外れるのであるが、それはこの時期の銀価騰貴が通常の予測を超えた異常ともいべき激しさを持っていたことを示している。

こうして銀価の動向が予測しがたい状況にありながら、報告書はできるだけ早期の為替安定を企図し、そのためであれば大幅な為替レート切上げもやむをえないとの立場を明確にしている。「もし大幅な為替変動が生じたならば、旧レベルへの復帰に必要なさらなる変動に従うよりも、新しいレベルで安定を確立し、不確実な時期を短縮する方が望ましい」<sup>12)</sup>。「固定レート設定の延期は現在の不確実性の継続と同義であり、延期の主張は強い批判にさらされるであろう」<sup>13)</sup>。以上より、委員会の基本姿勢が、為替レート変更を厭うことなく、現状の困難を何より早期の為替レートの大幅な切上げによって乗り切ろうとする点にあったことは明らかである。

## (2) 銀貨の品位引き下げに対する拒否

続いて報告書は、「我々にとって受け入れがたい提案」<sup>14)</sup>について検討している。それは報告書の考えとは異なった提案に対する批判を試みたものである。一つは「銀の含有量を減らしたルピー銀貨の発行」、すなわち銀貨の品位低下という方策についてである。この方策は、ルピー銀貨の金属価値を減らすことによってその名目貨幣性を回復し、銀価高騰を理由とする為替レート切上げの途を封じるように見える。しかし報告書によれば、この方策には二つの難点があり、それは「実行不可能なものとして放棄されねばならない」<sup>15)</sup>。報告書のいう第一の理由は、現在の品位は1835年以来不変であり、この品位を持つ鑄貨の使用はインド人の習慣に深く根付いているので、品位低下は「政府の信用に重大な影響を与え、深刻な社会的・経済的諸結果を招く」ことである。第二に、「品位の低い新ルピー銀貨は、グレシャムの法則に従って、既存のルピー銀貨を流通から追い出し、金属通貨需要を満たすのに大量の新ルピーが必要となるが、(現在) 必要な銀の供給を得ることが非常に困難である」点である<sup>16)</sup>。

この二つの理由の意味を検討するに先立って、ルピーの貨幣価値について一言しておこう。それはルピー銀貨の銀含有量(品位)がインド幣制において持つ意味を明らかにしておきたいからである。インドではイギリスの貨幣政策による銀の自由鑄造停止を通じて銀本位制が廃され、金が本位貨幣となった。それに伴ってルピーの貨幣価値は金為替本位制の下でポンドとの固定為替相場制を介して金で表示されることになった。つまりルピーの額面価値とはその金価値にほかならず、1893年以来1ルピーの額面価値は英貨16ペンスの持つ金価値とされてきた。こうしてルピー銀貨は名目貨幣となったが、他面でその金兌換は保証されなかった。インド幣

11) *Report*, pp.263.4.

12) *Report*, p.259.

13) *Report*, p.275.

14) *Report*, p.260.

15) *Report*, p.260.

16) *Report*, p.260.

制における兌換制とは紙幣の銀貨兌換を内容とし、ルピーの貨幣価値が金で表示されるにもかかわらず、紙幣・銀貨を含めてルピーの金兌換は保証されなかった。すなわちルピー銀貨は名目貨幣であるとともに、金本位制的意味では不換貨幣となった。従って紙幣の銀貨兌換とは、名目貨幣に対して名目貨幣を交換するものにすぎず、紙幣の額面価値をそれと等しい金属価値（金価値）で保証するものではなかった<sup>17)</sup>。銀価高騰に先立っては、紙幣の銀貨兌換によって、金属価値としては額面価値のほぼ60%にすぎない価値しか与えられなかった<sup>18)</sup>。他方で銀貨兌換制には、紙幣の貨幣価値を、最小限銀貨の金属価値分だけは保証するという面もあった。

ところで金為替本位制一般の特質は、国内では対内的・対外的いずれにおいても金兌換を保証されない不換貨幣のみが使用され、それが対外的に金貨本位制国あるいは金地金本位制国の通貨と固定為替レートで結ばれることにある。中心国通貨との固定為替レートを維持する方法は、公的為替介入を含めた為替需給均衡化操作である。こうして自国貨幣の対外的金価値が固定されるが、他方で国内的価値については、為替需給均衡化操作による為替レート安定を優先するところの、中央銀行が主導する国内信用調節（金融政策）によって、ある限界を持ちつつも、その安定化が図られる。つまり金為替本位制一般を前提すれば、貨幣の対外的・対内的いずれの価値の安定化も、信用調節によって実現されねばならない。インド金為替本位制においては、インド省手形メカニズムが為替需給均衡化を図る装置をなし、また国内においては、この操作に対してもっぱら受動的に貨幣の供給と収縮が行われた。ただしこの国内貨幣供給のあり方が、貨幣の国内的価値を安定化させるにふさわしいかどうかは別問題である。

こうして金為替本位制一般が自国通貨と金属との兌換を全く廃し、国内に金属準備を持つ必要のない制度であるのに対して、インド金為替本位制は紙幣の銀貨兌換制を伴う点において、きわめて特異な金為替本位制であったといわねばならない。その際銀価（銀の金価値）は銀を巡る特有の事情によって変動し、銀価の変動はルピー銀貨の金属価値を変化させるとともに、ルピーの貨幣価値にも複雑な影響を与えることになる。またそれは銀貨兌換制の意味をも変化させる。この点に関わっては、銀貨の額面価値と金属価値との大小が決定的に重要である。すなわち額面価値が金属価値を上回っている場合には、貨幣価値は金為替本位制一般と同様に、また銀貨の金属価値とは無関係に、信用調節の状況に規定される。金属価値がいくら下がろうが、信用調節によって為替レート安定が果たされるなら、その貨幣制度は金為替本位制として機能しうる。またその場合には、銀貨兌換は紙幣に対し金属価値としては額面価値を下回る価値しか与えない。逆に金属価値が額面価値を上回る場合、ルピーの貨幣価値は金属価値に規定

17) 「銀貨と紙幣はともに表章であり、その購買力は発行高の制限に依存する」。Royal Commission on Indian Currency and Finance, *Report to the King's Most Excellent Majesty*, 1926, p.374. 本稿では *Reports of Currency Committees*, reprint 1982, pp.325-457 に所収されたものを用いた。

18) 大蔵省理財局、前掲書、20 ページ。ケインズもほぼ同様の数字を指摘している。「1910 年から 12 年 5 月までのルピー銀貨鑄造平均利潤率は額面の約 42% であった」。J.M. ケインズ、則武保夫・片山貞雄訳『ケインズ全集第 1 巻 インドの通貨と金融』、1977 年、28 ページ。

される。つまりルピーは金属価値を貨幣価値として持ちつつ通用する。また銀貨兌換の意味も変化し、兌換は紙幣に額面価値以上の価値を与える。それは銀貨の溶解・輸出を促して銀貨不足に拍車をかける要因であった。ルピー銀貨が無制限法貨にして主要な貨幣形態であるだけに、ルピー銀貨の貨幣価値の変化は社会の貨幣価値関係全体に大きな影響を与える。この状況は事実上の銀本位制であり、金為替本位制の否定である。

従ってここから、当局がルピー銀貨を主要貨幣形態としたままで金為替本位制を保全したいと思うなら、ルピーの額面価値を引き上げる（金平価の切上げ）か、またはルピー銀貨の金属価値を引き下げる（銀貨の品位低下）か、という選択が現れることになる。イギリス当局はこのうち前者を選ぼうとしたが、後者もルピー銀貨を主要貨幣形態とする金為替本位制を保全することが目的である限り、誤った政策ではない。後者を採った場合には、銀含有量の調節によって、銀貨の名目的性質を確保しつつ、既存の為替平価を維持することも可能になる。つまりここで当局は、為替レート維持よりも銀貨の品位維持を優先したのである。

先に引用した報告書の文言はこの判断を正当化しようとするものであり、二つの論拠を含んでいた。そのうち第一の論拠は、銀貨の品位低下がインド人の貨幣不信を高めることに置かれた。この点の含意を、銀貨兌換制が実施された理由に閑説しつつ敷衍すれば、次のようになる。すなわち、銀本位制の下で銀貨使用に慣れ、また銀貨を主要な価値蓄蔵手段としていたインド人にとって、本来金属鑄貨や紙幣の金属兌換を必要としない金為替本位制への移行は余りに唐突であり、またイギリス統治への不信感からも、当然ながら、貨幣価値の金属による保証を求めたであろう。イギリス当局は金貨流通や金兌換制を認めるつもりはなかったが、貨幣制度安定のためには、こうしたインド人の意向を無視することはできないと判断し、また現実に銀貨が主要貨幣形態をなしていることにも規定されて、銀貨流通の継続と紙幣の銀貨兌換制をインド幣制に組み込んだ。とはいえ、通貨危機以前において兌換は紙幣の額面価値以下の価値しか保証しなかったのであるから、それは価値的損失を被っても銀を確保したいというインド人の旺盛な貴金属需要に対応した制度であるとともに、眼に見える価値物を引き渡すことで貨幣制度への信頼を高めるという心理的效果をも意図したものであるように思われる。銀貨兌換制は、後者の意味では、経済合理性の産物というより、植民地統治の安定を図るための政治色の濃い制度であったともいえよう。インド人の関心が貨幣価値安定に関わる制度的メカニズムよりも、紙幣と交換に得られる銀そのものに向けられていることから、当局はその関心に応えることが貨幣制度の、惹いては植民地統治の安定につながると考え、それゆえに銀貨の品位に神経を尖らせ、品位低下を忌避しようとしたのである。

第二の論拠はグレシャムの法則に置かれているが、ここでもまたインド特有の事情を考慮に入れねばならない。それはインドには巨額のルピー銀貨が価値蓄蔵手段として退蔵されており、その数量は流通にある銀貨や銀行及び政府紙幣準備に置かれた銀貨を合わせたものよりはるかに多いという事情である<sup>19)</sup>。鑄貨の品位引き下げは、補助鑄貨のように小額面で数量が少なく、

かつほとんどが流通手段としてのみ使用される場合には、その影響は小さく実施しやすい。しかしルピー銀貨のような巨大な数量を持つ鑄貨の場合、新銀貨の普及に至るまでの時間の長さや、旧銀貨の回収と新鑄造にかかる手数及びコストを考慮すれば、品位引き下げは容易な作業ではない。また報告書が言うように、グresham法則によって旧銀貨の退蔵が促されるなら、暫くはかえって銀貨不足に拍車がかかるであろう。ここでは原理的当否ではなく、現実的な実施可能性の大小が問題にされている。以上より当局は、ルピー銀貨を主要貨幣形態としたままで金為替本位制を保全することを方針とし、そのための方策としては、インド人の心理に配慮した貨幣制度安定の観点、及び現実的な実施可能性の観点から、銀貨の品位引き下げを拒否したのである。

### (3) 銀貨兌換制停止の拒否

報告書は、「受け入れられない提案」の二つ目として紙幣の銀貨兌換制停止について論じている。この提案では、ルピー為替レートを切上げないことを前提に、銀価がある価格以上になれば政庁は銀を購入せず、一時的であれ、また特定額面の紙幣に限るにせよ、紙幣の兌換を停止するのがよいとされる。この提案の論拠の一つは、世界銀市場におけるインド需要の比重からして、政庁による銀購入取り止めが銀価低下をもたらすであろうというものであった。地元インドの商工業者からなるベンガル商業会議所 (Bengal Chamber of Commerce) は、高いルピー為替レートがインドの輸出及び国内工業に与える悪影響を懸念し、高い為替レートよりも、危険性はあっても、一時的な銀貨兌換制停止の方を望んでいたとされる<sup>20)</sup>。

これに対して報告書は、最近では中国その他諸国が強い銀需要を示しているために銀価が今後も高く維持される可能性があることを指摘するとともに、ここでもインド人の鑄貨選好の根深さを論拠として「紙幣の兌換性は不可欠である」<sup>21)</sup>と結論している。すなわちインドでは紙幣使用の習慣がまだ十分に確立していないので、兌換停止は紙幣のディスカウントに結びつき、それは政庁の貨幣政策への不信表明であるとともに、貨幣流通にひどい障害をもたらすというのである<sup>22)</sup>。この論拠は、上に見た銀貨の品位低下に反対する際の第一の論拠と同じものであり、インド人の貨幣習慣を根拠に貨幣制度の安定性確保を優先する姿勢を表現している。また銀貨の品位低下を拒否することが、すでに銀貨兌換制堅持の方針を前提していることはいうまでもない。要するに、当局は、ルピー銀貨を主要貨幣形態とし、紙幣の銀貨兌換を伴う金為替本位制という、通貨危機以前のインド幣制の特質を継続させる方針から、銀貨兌換制の

✓ 19) 「銀貨の総量は、実際の流通量及び紙幣準備に保有されている量よりはるかに多い。インドにはおよそ 30 ～ 40 億ルピーがあると推計される」。Minority Report By Mr. Dadiba Merwanjee Dalal, 1919, p.306. 本稿では *Reports of Currency Committees*, reprint 1982, pp.297-323 に所収されたものを用いた。

20) G. F. Shirras, *op.cit.*, p.77.

21) *Report*, p.261.

22) *Report*, p.262.

停止と銀貨の品位引下げとを拒否し、代わってルピー為替レート切上げを提案したのである。

#### (4) 高為替レートによるインフレ抑制策

続いて報告書は、ルピー為替レートの切上げにはインド物価の上昇を抑えるという効果があることを論拠に、その政策を合理化しようとしている。この合理化論は、後述のように、「牽強附会」・「後付け」という性格を免れないのであるが、こうした議論のうちにイギリスの貨幣政策の特質の一端が現れていると思われるので、以下検討を加えておきたい。

報告書はまず、「過去数年においてインドのあらゆる物価の大きな上昇が見られ」<sup>23)</sup>、「物価上昇についての国民の不满が国中に満ちている」<sup>24)</sup>ので、「物価を下落させる方策が大多数の住民にとって有益である」<sup>25)</sup>と述べる。そして戦時期の為替レート切上げは、それが物価抑制に効果的であることを実証したという。すなわち「インドの物価上昇はイギリスのそれほどひどくはなく」、また「通貨を切下げた他国と比較しても、同様の結論が得られる」が、「この結果をもたらした多くの原因の中で、我々の関心を引くのはルピーの為替レート上昇である」<sup>26)</sup>。

次に報告書は、高為替レートがインドの貿易および工業に与える影響について論じ、次の結論を導いている。すなわち為替レート切上げは輸入を刺激し輸出を抑制するよう作用するが、「これらの影響は一時的なものであり、賃金や他のコストが新しい為替水準に適合すれば影響はなくなる」<sup>27)</sup>ので、「インドの工業発展は高い為替レートによってひどく妨げられることはない」<sup>28)</sup>。つまり為替レート切上げは、インド工業に対して、さしあたり輸出の減少や輸入品との競争激化というマイナスの影響を与えるが、他方でそれは機械や各種装置などの輸入コストを低下させ、また賃金も低下するならば、一定期間後にはインド工業の輸出競争力が回復するというのである。また上の適合が完了するまでの間であっても、現在の世界的な原料・食糧不足や高物価は、インドの輸出に有利に働くとともに、輸入品価格を高止まりさせることで輸入を抑制するので、高為替レートの影響はそれだけ少ないとも主張されている<sup>29)</sup>。そして報告書は、為替レート切上げの影響についての論述の最後に本国費に対する影響に触れ、ルピー切上げが本国費のルピー建ての支払額を減少させることから、「高レートはインド政庁によるスターリング債務の支払を容易にし、そうでない場合に必要な増税をなしで済ますことができる」<sup>30)</sup>として、高為替レートのインドにとっての利益を指摘している。

---

23) *Report*, p.266.

24) *Report*, p.267.

25) *Report*, p.268.

26) *Report*, p.266.

27) *Report*, p.269.

28) *Report*, p.270.

29) *Report*, p.269.

30) *Report*, p.271.



「高為替レートはインドの工業発展を阻害しない」とする報告書の理解については、次の3点が指摘されねばならない。

第一に、上の適合過程は国内の全般的デフレーションによってのみ可能になるもので、適合過程が完了するまでは、物価下落の進行によって生産・投資・消費のいずれもが相互媒介的に抑制され、その間工業以外の部門を含めて、インド経済全体が悪化する。また賃金低下は各部門間で順次行われるので、引き下げが行き渡り実質賃金が確保されるまで、部門間で不平等な賃金格差が生じ、労働者の不満が高まる。報告書は長期的均衡のみを楽観的に展望して、短期的な不均衡の持つ深刻な事態を軽視している<sup>31)</sup>。

第二に、「現在の世界的な原料・食糧不足や高物価」がデフレ作用を緩和することに対する期待は、短期的な見通しを論拠とする点で前段の主張とはズレがある。またこうした世界経済状況は戦時インフレや戦後復興ブームといった当該期に特有な事情を含んでおり、短期的に変化する可能性が高い<sup>32)</sup>。実際それはまもなく戦後不況に突入することになる。

第三に、世界的な物価上昇に連動しつつも、なお他国の水準を下回っているインドのインフレをいち早く問題とし、かつインフレを抑制するための方策として為替レート切上げを選ぶことの意味が問われねばならない。ここで問題となるのは、政府の自国経済に対する関わり方である。以下ではまず、政府が自国経済における好景気や成長を希求することを前提として、その活動を考察してみよう。結論的にいえば、こうした政府にとって、インフレ抑制策として為替平価切上げを選ぶことはほとんどありえない。まず金為替本位制は固定為替相場制の維持を主眼とするので、政府は為替レート変更以外の方法をさしあたり模索するのが当然である。次に政府は貨幣価値安定を政策目標とするものの、他面でインフレ下であっても国内好況と経済成長が持続しているのであれば、それに水をかけることに躊躇する。実際には金貨本位制国及び金地金本位制国にあっては、インフレ抑制策の発動は国際収支悪化から余儀なくされる場合が多かった。というのは、政府の関心は金準備額の変化に集中され、それは決して余裕のあるものではなかったからである。これに対して金為替本位制はインフレ抑制策発動を先延ばしにできる特質を持っている。それはたいてい次のような経緯をたどる。輸出拡大や信用・財政膨張を伴う景気上昇によって国内インフレが生じると、それは輸出を抑制し輸入を促進するので国際収支が悪化する。しかし金貨本位制国及び金地金本位制国であれば金流出が必至となる国際収支状況になっても、金為替本位制国においては、国際収支赤字は金ではなく、もっぱら基軸通貨国通貨建て短期債権（外貨準備＝金為替）の移転によって決済でき、かつ政府自らが国

31) この点ではケインズのデフレに関する理解が参照されるべきである。J.M. ケインズ、宮崎義一訳『ケインズ全集第9巻 説得論集』、1981年、249ページ。

32) 報告書もこうした可能性に気づいていた。「もし予想に反して、世界物価が急激に下落し、またインドの生産コストが同じ速さで物価下落に適応できなかったならば、問題を考え直す必要があるであろう」。Report, p.293.

家間信用にもとづいて、基軸通貨国政府との交渉を通じて金為替を借り入れることができる。従って当該政府が多少のインフレを甘受しても国内好景気を維持する意思を持つならば、借入による外貨準備の補填に努力しながら、ある程度まで国際収支赤字と国内インフレを受容しようとするであろう。この点に、金為替本位制が金貨本位制に比べてインフレ許容的である理由の一つがある。とはいえ外貨準備が涸渇に近づくなら、当局は国際収支改善策を採らざるを得ない。その手段は国内引締政策（金利上昇策や緊縮財政策など）である。それはデフレ作用によって輸入需要を抑制し、また金利上昇を通じて他国短期資本を呼び込むことによって国際収支の改善を図る。この時政府がインフレ抑制のために為替平価切上げを行うことはほとんど考えられない。なぜなら政府は国内景気過熱が終息し国際収支が改善した後は、再び輸出拡大を含めた景気上昇を望むからである。為替平価が一旦切り上げられると、以後暫くはその平価を維持する義務が生じるので、国際収支改善後の素早い輸出拡大が期待できなくなる。国内引締政策によって国際収支を改善できるのであれば、為替平価を切り上げる必要は全くない。

以上の考察を前提に当該のルピー為替レート切上げ政策を見ると、上のような政府を持つ金為替本位制国と比べて、インドの政策はかなり特異なものであるといわざるをえない。その特異性は、国際収支が悪化していないにもかかわらず、「インフレ抑制」を政策課題としていること、またインフレ抑制策として国内引締政策を模索せず、最初から為替レート切上げ策を用いようとしていることにある。この両者が相まって表現しているのは、当局がインド国内経済の好景気や成長を必ずしも重視していないことである。またここから窺われるのは、インドが国際収支赤字となった場合に、金為替本位制がその採用国に与えるメリットをインドが享受しえないのではないかという疑いである。そのメリットとは、金為替本位制国をして国際収支赤字を外貨借入によって補填し、それだけ国内経済の順調さを確保させることである。むしろインドは、本国費を支払うためにも、常に黒字を計上するよう強いられたというのが現実であった。従ってここでのインフレ抑制論議は、当局がインド工業化を真剣に希求し、そのための資本財輸入を促すような、思い切った国内開発政策を採る意志がないことの証明となっている。インドにおいて金為替本位制が維持される動機は、第一次大戦後にいくつかのヨーロッパ諸国がそれを採用した動機とは大きく異なっている。後者の動機は、金準備不足と国際収支赤字予想の下で国内経済再建を進めるため、対外決済手段獲得の容易化を図ることにあったが、インドの動機は、もっぱらインドへの金流入を抑制することによって、世界的な金節約を果たし、かつインドが節約した金をイギリスが掌握することにより、インドに国際収支赤字が継続するような国内好況の持続や思い切った国内開発政策を許容することにはなかった。こうしたインド金為替本位制の特質は、インドの通貨主権を掌握しているのがイギリス政府（及びその代理人としてのインド植民地政府）であって、インド住民ではないことにもとづいている。結局のところ、為替レート切上げ政策をそのインフレ抑制効果によって合理化する主張は、自国民が主権を掌握する国民政府を前提する限り理解しがたいものであり、かえって本国が植民地に対

する際に特有の牽強付会な論理を例証している。むしろそれは、国際収支受取超過のインドに対するデフレの強要が、貨幣制度の正当性に照らして、現行制度の欠陥を露呈したものと見なされることを糊塗しようとする、「後付け」の擁護論にすぎないといえよう。

#### (5) ルピーの金に対する固定

報告書は新たなルピー為替レートはポンドではなく、金に対して固定されねばならないとしている。当該時点でイギリスの金本位制は停止されたままであり、ポンドの金価値は変動しつつ、戦前金平価に比べて大幅に切り下がっていた。報告書は金に固定する利点をいくつか挙げているが、最も重視されたのは、ポンドの金価値変動がルピーの名目貨幣性維持に与える脅威であると思われる。すなわちルピーをポンドに対して固定した場合には、後者の切下げがポンド建て銀価の上昇となるので、ルピーの名目性維持のためにはさらなる為替レート切上げの必要性が生じる可能性がある。報告書は、それは為替の安定性を損なうものであり、金に固定することでそうした可能性を封じることができるとしている<sup>33)</sup>。この措置もまた、委員会提案の要諦が、銀貨兌換制の維持にとって必要なルピーの名目貨幣性の回復にあったことを表現している。のみならず、ルピーが金に固定された上でポンドの金に対する切下げが進行すれば、それだけルピーの対ポンド為替レートが上昇するので、イギリスにとっては、対インド貿易収支の改善と本国費徴収の容易化という利益が得られることになる。

#### (6) 金利用政策

報告書はインド貿易黒字の金決済や国内金貨流通をどのように捉えていたのであろうか。この問題の検討は、解決策の方向性のうちの②（金貨本位制への移行）に対する委員会の姿勢を問うことでもある。報告書はこの問題に関して、甚だ微妙な言い回しを用いている。それは一方でインド人の需要に応じて金輸入や金貨流通を認めるような口ぶりを示しながら、他方ではそれを抑制したいという願望を隠していない。インドでは従来から現地住民の間に金為替本位制を批判し、金貨本位制を導入すべきという強い主張があり、この委員会においてもインド人委員ダラル D.M.Dalal によってその旨を主張した少数派報告書<sup>34)</sup>が並置された。結論的にいえば、報告書はインド省手形メカニズムを主要な決済方式とすることによって従来通りインドの金輸入を抑制しながら、他方で金貨本位制導入を求めるインド人の主張に配慮するかのような若干の措置を施して、彼らの不満を和らげようとした。後者は、ボンベイの王立鑄造所でソブリン金貨を鑄造すること、及び金の自由な輸出入を認めるという勧告に表現される。

こうした報告書の姿勢は次のような論述に見て取ることができる。まず報告書は、インド省手形の販売額はどれだけであるべきかという問題を検討して、次のように論じている。「イン

33) Report, p.273.

34) Minority Report By Mr. Dadiba Merwanjee Dalal, 1919.

ド省手形は、…インド大臣の必要性を満たすのにロンドンで必要な資金を提供するためのものであり、貿易のあらゆる需要を満たすために手形を売る必要はない。インドへの金の自由な輸入及び金貨鑄造所の維持という我々の提案が採用されれば、インド省手形販売とは別の手段によって貿易決済を行う方法が可能になる」。ここまではインド省手形発行を制限して、不足分は金で決済されても構わないという姿勢が示されたように見える。しかし続く文章において、この姿勢は簡単に覆される。「しかしながら、インドは通常大きな貿易黒字を持ち、主に金輸入によって黒字を調整することは、公衆にとって実際に必要とされる以上の金をインドに運ぶことになる。従ってインド大臣が、…自らの必要性を超えて手形を販売する地位にあるなら、彼がそうすることに異論はない。そうした販売は金の動きを節約し、…貿易にとって有益である」<sup>35)</sup>。ただし銀調達の問題が続く限り、インド省手形販売額は「インド政庁がインド大臣の必要を満たしうる能力を参照して決められる」<sup>36)</sup>。また報告書は逆インド省手形についても触れ、「インド政庁はインド大臣への事前の相談なく、為替が弱い時は逆手形を販売する意思があることを公告する権限を持つ」<sup>37)</sup>ことを勧告した。こうして報告書は、インド輸出貿易は、銀貨兌換制が許す最大限において、インド省手形メカニズムによって決済されねばならないという姿勢を堅持したのである。

これと同じ姿勢は次の論述にも窺われる。報告書はまず、「インドは貿易黒字を計上し、債権国である。それゆえインド人は彼らが最も受け入れやすい形での支払を要求する資格がある」として、インドの金輸入に理解を示したかに見えながら、後の文章ではそれに否定的な姿勢に転じている。「しかしながら、我々は貴金属輸入がインドにとって最も有益な決済方法であるとは考えない。金銀の退蔵は利益を生まない貯蓄方法であり、インドが自らの富を生産的な方向に用いることが、インド自身及び世界全体にとっての利益である。…我々は、貯蓄を預金し投資させる手段があらゆる可能な方法で拡大されるべきであると考えている。そのことが結局のところインドの貴金属需要を減らすことになる」<sup>38)</sup>。ここで報告書は、インドにおける信用組織の発展が退蔵のための貴金属需要を減らし、もって貴金属をより効率的に貨幣供給に結びつけることによって、貴金属輸入の必要性を小さくするとの理解を示している。この理解は、先に示した解決策③の方向性に沿ったものである。この観点から報告書は、商業銀行システムの普及が遅滞している現状から、信用協同組合 (Co-operative Credit Society) や郵便貯金銀行 (Post Office Saving Banks) の発展と預金拡大に期待を寄せている<sup>39)</sup>。また報告書は、インド人の貯蓄がインド政庁公債に投資されることを奨励するとともに、政庁の発行するポンド

---

35) *Report*, p.277.

36) *Report*, p.278.

37) *Report*, p.278.

38) *Report*, p.279.

39) *Report*, pp.284,5.

公債に投資されることがあっても良いというニュアンスを記している<sup>40)</sup>。後者は少数派報告書においてダラルがインドの国際収支調整策として強く主張したものであり<sup>41)</sup>、報告書の文章はそれへの配慮を示している。しかしインド人自らがポンド証券に投資することは、インド政庁に便宜を与えるものの、他方で本国関係者が自由にできるインドの在ロンドン資金を減らすことになるので、この言葉は額面通りには受け取れない。

次に報告書は、インド国内での金貨流通に対して否定的な態度を堅持しながら、ここでもインド人の要求を受け入れたかに見える施策を勧告し、彼らを懐柔しようとしている。報告書はまず国内金貨流通はインドの利益にならないと宣言する。「インド国内の必要性に最も適した通貨はルピー銀貨と紙幣であり、国内流通における金の使用を増やすことはインドの利益にならない。金は政庁の準備として用いられるのがより有益である。そこでは金は外国への送金需要を満たすために用いられる」。また「紙幣の使用が奨励されるべきである」<sup>42)</sup>。しかし他方で報告書は、「十分な銀購入が引き続き困難である間、通貨需要を満たすための通常の方法の一つとして、穏当な量において金貨を発行することが望ましい」として、ボンベイの王立鑄造支所を再稼働させて、ソブリン金貨を鑄造することを勧告した<sup>43)</sup>。とはいえ、報告書が提案する金貨流通は、以下の諸理由できわめて限定的なものにならざるをえないと予想された。(1) 紙幣の金属兌換については、公衆は兌換に際して金か銀かを選ぶことはできず、「金属の選択は現状通り政庁の選択権に委ねられる」<sup>44)</sup>。当局の銀貨兌換制重視の姿勢からして、銀調達に不安がなくなれば、紙幣兌換の対象は概ね銀に限定されることになるであろう。(2) 従来当局は金貨と交換に銀貨を与える義務を負ってきたが、銀不足のためにその義務が新たに撤回された<sup>45)</sup>。(3) 銀貨と交換に金貨を与えることは従来から当局の任意に委ねられていたが、報告書ではこの行為について特に言及がないことから、現状が維持されるものと見なされる。このように報告書の提案は、紙幣及び銀貨から金貨への交換を保証するものではなく、かえって新たに金貨から銀貨への交換まで封じられたので、鑄造された金貨がどれだけ流通するかはきわめて不透明である。当局は銀不足及びインド人の主張への配慮から金貨鑄造を勧告したものの、できるだけ金貨鑄造を避けたいのが本音であり、銀不足が解消すれば鑄造に消極的になるであろうことは確実である。総じて委員会は、もっぱらインド人の不満を和らげる目的で若干の金利用策を提案したにとどまり、またその利用策でさえも、銀調達が容易になれば利用される余地はほとんどないものと見越しており、従って②の方向性は全く視野に入れなかったといえよう。

40) 「インド人投資家は、もし便宜が与えられるなら、政庁が発行するスターリング証券を購入することに積極的であると言われている。我々はそのことをインド大臣や政庁に知らせたいと思う」。Report, p.285.

41) *Minority Report By Mr. Dadiba Merwanjee Dalal*, 1919, pp.302,313.

42) Report, p.280.

43) Report, pp.280,1.

44) Report, p.290.

45) Report, p.281.



### (7) 紙幣発行及び準備金政策

報告書は最後に、紙幣発行及び準備金制度についての提案を行っている。それらは、解決策の方向性のうちの③及び④に関連する。当該期のインド幣制には二つの名称を異にする準備金が設置されていた。一つは紙幣準備 (Paper Currency Reserve) であり、他は金本位準備 (Gold Standard Reserve) である。いずれも当該期までに改変が繰り返され、また両者の機能が部分的に重複するなど、それらは一見きわめて分かりにくい制度となっていた。紙幣準備は本来、インドにおける紙幣発行の裏付けとなる準備資産である。それは当初インドのみに置かれ、本国のピール条例に倣って保証発行直接制限制度<sup>46)</sup>が採られつつ、保証発行分に相当するインド政府証券と、それを超える発行分と等価の銀準備 (銀貨・銀地金) から成っていた。金が替本位制導入後、インドに流入した金が銀貨との兌換を通じて準備に入るとともに、ロンドンにもインド省手形売上金及びインドからの金現送を原資として紙幣準備が置かれ、保有する金銀を引当とした紙幣発行が可能とされた。さらに証券部分には本国政府証券を主体とするポンド証券の組入が許された。こうして紙幣準備は、インドにおける金・銀及びインド政府証券に加えて、ロンドンにおける金・銀・ポンド証券から構成されるようになった。ロンドンの準備金は、鑄造用の銀購入資金となるだけでなく、次に述べる金本位準備とともに、ルピー為替レート下落時に為替を支える資金ともなった。他方、金本位準備はルピー銀貨鑄造利益を原資とし、元来金貨本位制が導入された際に必要とされる、金からなるインド所在の兌換資金であった。その後金貨本位制導入が頓挫するとともに、この資金はルピー為替支持資金としてロンドンに移され、かつその多くがポンド証券に投資された。準備の一部は、インドでの兌換要求に備えてルピー銀貨形態でインドに置かれ、この点では上の紙幣準備の機能と重複した。こうして金本位準備は、主に、ロンドンにおけるポンド証券及び金に加えて、インドにおけるルピー銀貨から構成された<sup>47)</sup>。

第1表は、1901年以降のインド・イギリス両方の準備を合わせた紙幣準備全体の構成を示している。保証発行限度額は、当初(1861年)インド政庁証券を引当とした4クロア(4,000万、1クロア crore = 1千万)ルピーとされたが、その後10クロア・ルピーまで引き上げられ、また1905年には2クロア・ルピーを限度額とする本国政府証券引当の発行が加えられ、1911年にはその限度額が4クロア・ルピーとなった。表が示すように、これらの限度額は1915年度まで遵守された。1901年から15年までの推移を見ると、この間に紙幣流通額は2倍以上になっており、保証発行が余り増えないだけ金属比率が高まり、15年に先立つ数年では比率は80%弱に達している。金属準備のうちの金・銀比率は年度によって変化が大きく、一方の減少を他方が補いつつ、両方合わせて高い金属準備率が維持されたことが分かる。

46) 保証発行直接制限制度とは、保証発行限度額を固定し、限度を超える発行には100%の金属準備を義務づける制度である。

47) 在インド金本位準備にルピー銀貨を含めることは1915年以降取り止められた。

第1表 紙幣準備構成の変化 (1901～1919)

年度	紙幣流通額	紙 幣 準 備 構 成							
		金			銀	金+銀	証 券		
		インド	イギリス	計			ルビー証券	ボンド証券	計
1901	2,987	867	—	867 (29.0)	1,120 (37.5)	1,987 (66.5)	1,000	—	1,000 (33.5)
1902	3,166	1,054	—	1,054 (33.3)	1,112 (35.1)	2,166 (68.4)	1,000	—	1,000 (31.6)
1903	3,572	1,479	—	1,479 (41.4)	1,093 (30.6)	2,572 (72.0)	1,000	—	1,000 (28.0)
1904	3,821	1,618	—	1,618 (42.3)	1,203 (31.5)	2,821 (73.8)	1,000	—	1,000 (26.2)
1905	3,918	1,611	—	1,611 (41.1)	1,307 (33.4)	2,918 (74.5)	1,000	—	1,000 (25.5)
1906	4,466	574	1,057	1,631 (36.5)	1,635 (36.6)	3,266 (73.1)	1,000	200	1,200 (26.9)
1907	4,695	550	1,054	1,604 (34.2)	1,891 (40.3)	3,495 (78.3)	1,000	200	1,200 (25.6)
1908	4,689	407	556	963 (20.5)	2,526 (53.9)	3,489 (73.3)	1,000	200	1,200 (25.6)
1909	4,549	4	225	229 (5.0)	3,120 (68.6)	3,349 (73.6)	1,000	200	1,200 (26.4)
1910	5,441	930	375	1,305 (24.0)	2,936 (54.0)	4,241 (77.9)	1,000	200	1,200 (22.1)
1911	5,499	928	757	1,685 (30.6)	2,614 (47.5)	4,299 (78.2)	1,000	200	1,200 (21.8)
1912	6,136	2,333	855	3,188 (52.0)	1,548 (25.2)	4,736 (77.2)	1,000	400	1,400 (22.8)
1913	6,898	2,938	915	3,853 (55.9)	1,645 (23.8)	5,498 (79.7)	1,000	400	1,400 (20.3)
1914	6,612	2,244	915	3,159 (47.8)	2,053 (31.0)	5,212 (78.8)	1,000	400	1,400 (21.2)
1915	6,163	764	765	1,529 (24.8)	3,234 (52.5)	4,763 (77.3)	1,000	400	1,400 (22.7)
1916	6,773	1,224	1,192	2,416 (35.7)	2,357 (34.8)	4,773 (70.5)	1,000	1,000	2,000 (29.5)
1917	8,637	1,200	667	1,867 (21.6)	1,921 (22.2)	3,788 (43.9)	1,000	3,849	4,849 (56.1)
1918	9,979	2,685	67	2,752 (27.6)	1,079 (10.8)	3,831 (38.4)	1,000	5,148	6,148 (61.6)
1919	15,346	1,737	12	1,749 (11.4)	3,739 (24.4)	5,488 (35.8)	1,000	8,250	9,858 (64.2)

注) 単位はラーク・ルピー (10 万ルピー)、括弧内の数字は紙幣流通額に対する割合 (%) を示す。

出所) G. F. Shirras, *Indian Finance and Banking*, 1920, p.463 より作成。

こうした状況は戦争勃発後数年のうちに一変した。紙幣流通額が急膨張する一方で、準備における金属比率が急減し、保証発行部分の割合が著しく高まった。保証発行限度額は9回に亘って引き上げられ、19年末末までに限度額は120 クロア (12 億) ルピーとなった。前稿で述べたように、こうした準備構成の変化は銀貨兌換制危機と表裏一体であり、政庁は紙幣の銀貨兌換に制約を課したが、反面それは紙幣への信頼をさらに低下させ、紙幣が銀貨に対して割引かれるという事態も現れた。

報告書の紙幣発行原則に関するスタンスは、一方で銀貨兌換制維持のための十分な金属準備の必要性を指摘しつつも、全体としては発行の弾力性拡大を重視するものであった。第一に、報告書は保証発行限度額について、「限られた期間において、120 クロアという保証発行の既存の最大限度が維持されること」<sup>48)</sup>を勧告し、戦時における限度額の大幅な引き上げを追認した。

第二に、他方で報告書は、長らく発行原則となってきた保証発行直接制限制度について、それは紙幣流通額の変化に応じて法律改正が必要となるために弾力性に欠けるとして、「証券部分の最高限を定めるのではなく、…金属部分が総発行額の最小割合を下回らないようにする」<sup>49)</sup>こと、すなわち比例準備発行制度への移行を勧告した。その最小割合は総流通総額の40%とされた。この勧告は、大戦のため実効を持たなかったとはいえ、保証発行限度の拡大を意図し

48) *Report*, p.288.

49) *Report*, p.287.

たチェンバレン委員会の勧告（1914年）を上回る拡大を可能にするものであった<sup>50)</sup>。証券の内容については、インド政府証券の保有額は20クロア・ルピーを限度とし、残りはイギリス帝国内の他政府が発行した証券で保有され、後者のうち1年以上の満期を持つ証券は10クロア・ルピー以下に制限された。この措置は、政府証券引当による過剰な紙幣発行を避け、また証券の流動性を高めて兌換保証に資することを目的とした。

ここで提案が比例準備発行制度への移行を勧告し、かつ金属準備の最低限を紙幣総流通額の40%とした意味を考えてみよう。まず前掲第1表に照らせば、40%の金属準備率は戦時期に急落した金属準備率にほぼ等しいか、それを若干下回る数字である一方で、急落以前の準備率から見れば、半減ともいえるべき大幅な低下を許容するものである。すなわち提案は決して戦前並の金属準備率の回復を要求することなく、むしろ現状追認的な水準を示したと見るべきである。報告書はこの水準の妥当性について、それ以上の水準を要求したチェンバレン委員会の勧告を念頭に、次のように述べている。「我々は、紙幣の兌換性確保のためにそれほど大きな準備が必要であるとは考えない。特に外国送金の必要による（金属）流出が生じる際に、金本位準備が使えることを思えば」<sup>51)</sup>。ここで報告書は、紙幣の対内兌換ではなく対外兌換を問題とし、インドが国際収支赤字となった時の決済手段としては、インド所在の金属準備のみならず、イギリス所在の金や債券資金が使えるので、インドの金属準備はそれだけ少なくても済むとの理解を示している。しかし当該期の深刻な問題は国内的な銀貨兌換制危機にあったのだから、報告書は40%を最低水準とする根拠を明確にしているとはいえない。そこで推測を交えつつ、根拠となった動機を考察すれば、以下のような諸内容に思い至り、私はそれらが各々何らかの程度で根拠となったと考えたい。(a) 金属準備率低下の原因たる、紙幣流通額の急膨張及び貴金属入手の困難性は如何ともしがたい事情であり、それゆえ現状の水準に依拠するしかないと考えた。(b) ルピー為替レート切上げが銀調達を容易にし、かつ切上げに伴うデフレ作用が貨幣需要の低下をもたらすと予想されるため、さしあたり現状の水準に依拠しつつも、今後の準備率上昇を期待することができた。(c) 以前より低下したとはいえ、40%水準の堅持を公言することが、かえって紙幣への信頼を回復させ、兌換請求の減少につながると考えた。(d) 前稿で触れたように、金属準備率が低下した戦時期に新たに発行された1ルピー及び2ルピー半の少額紙幣が、一時的には割引を受けたものの、その後割引かれることなく大量に流通したと

50) チェンバレン委員会の勧告は次の通りであった。「紙幣発行の保証準備部分は14クロア・ルピーから20クロア・ルピーまで拡大され、その後、政府が準備国庫に保有する紙幣に純流通の $\frac{1}{3}$ を加えた額が最大限とされる」。Royal Commission on Indian Finance and Currency, *Report to the King's Most Excellent Majesty*, 1914, p.179. (本稿では *Reports of Currency Committees*, reprint 1982, pp.103-183 に所収されたものを用いた)。報告書によれば、チェンバレン委員会の勧告に従えば、現在の紙幣総流通額180クロア・ルピーに対して119クロア・ルピーの金属準備が必要となるが、報告書の勧告であれば、72クロア・ルピーの金属準備で足りるとされた。Report, p.287.

51) Report, p.287.

いう経緯から、公衆の間の紙幣使用習慣が深化しつつあると判断し<sup>52)</sup>、それによって以前より低い準備率が可能になると考えた。

第三に、報告書は、「追加的通貨に対する季節的需要を満たすという特別な目的」<sup>53)</sup>のために、新たに、インドで利用される商業手形を担保とする紙幣発行を提案した。より具体的には、紙幣発行は管区銀行 (Presidency Banks) が裏書きした商業手形を担保とした管区銀行への貸付という形態をとり、手形は満期まで 90 日を超えない、真性手形としての輸出手形であるべきとされた。管区銀行はこの措置によって、政庁からの貸付を予定しつつ、手形再割引を通じてより多くの資金を市中銀行に貸し付けることができる。この提案の背景には、なお農業社会の色彩が濃いインドにあっては、収穫期と農閑期とで貨幣需要に著しい差違があり、収穫期には貨幣が不足し利子率がひどく高騰するという事情があった。こうした貨幣需給の不均衡や激しい利子率変動は、現地経済活動にとっての重大な障害となってきた。インド幣制は貨幣供給の硬直性のためにこの障害を緩和することができず、硬直性の要因には、信用組織の未成熟のために現地貨幣需要の変動が貨幣発行体たる政庁に伝わりにくいという構造が含まれていた。これに対して商業手形を担保とする紙幣発行は、政庁が現地取引から発生する貨幣需要に直接向き合うルートを作り出すものであり、それだけ現地需要を迅速に貨幣供給に反映させる仕組みであった。また真性商業手形を担保として発行された紙幣は、短期的な手形決済を通じて政庁に回収されるので、貨幣供給の弾力性増大に適い、また過剰な貨幣供給を回避しようという利点もあった。ただし報告書の提案では、このルートによる紙幣発行は「小規模かつ実験的に行われる」<sup>54)</sup>ものであり、5 クロア・ルピーが限度とされた。この限度額は 1919 年の紙幣流通額の 3% 余にすぎない。このルートが拡大するには、銀行による手形割引の普及、手形割引市場の発展、あるいは手形審査に関わる経験の蓄積など、手形を巡る信用組織の成長が不可欠であり、提案が小規模な試みの勧告に留まったのも、そうした組織の未成熟に規定されたものといえよう。

総じて報告書で提案された紙幣発行及び準備金政策は、戦時における紙幣流通額膨張及び金属準備率低下を概ね追認し、その限りで金属準備率向上よりも貨幣供給確保を優先した。金属準備率の最低限を 40% とする比例準備発行制度への移行は、貨幣供給量拡大を以前より容易にするための措置であった。また報告書は貨幣供給の拡大のみならず、その弾力性を高める必要性をも認め、僅かな額にとどまるとはいえ、商業手形を担保とする紙幣発行という、従来に

---

52) ケインズは 1926 年の「インドの通貨と金融に関する王立委員会」での証言で、インドにおける紙幣使用の拡大について、次のように述べている。「私は紙幣をさらにいっそう普及させることが望ましいと思いますが、それは非常にうまくいってしまうようにみえます。…われわれが初めてこれらの問題を研究していたとき以来の進歩は、ほとんど理解を超えています」。J.M. ケインズ、西村閑也訳『ケインズ全集第 19 巻 金本位復帰と産業政策』, 1998 年, 610 ページ。

53) *Report*, p.289.

54) *Report*, p.289.

ない発行方式を提案した。これらの提案は、混乱はあったものの、急増した紙幣を公衆がともかくも受け入れたという経験に支えられつつ、貨幣供給拡大における金属準備増強への依存を緩和することを企図しており、その意味で、きわめて部分的・端緒的ながら、先に示した解決策の③及び④の方向性を含んでいたといえる。ただし報告書は、インド信用組織の発達程度からして、十全な銀貨兌換制再建を優先した上で、それと両立しようと判断された範囲内でのみ金属準備への依存を緩和しようとしたことも疑いない。

続いて報告書は、両準備の保有場所についての提案を行っている。まず紙幣準備について報告書は、「準備の大部分が置かれる適当な場所はインドでなければならない」と述べ、またそのうちの金も、銀購入予定資金としてロンドンに置かれる部分を除いて、インドに置かれることを提案した<sup>55)</sup>。ここで前掲第1表によって、戦時期における紙幣準備の保有場所について見るなら、まず金はインド保有分が比較的良好に維持されたのに対して、イギリス保有分は顕著に減少している。次に銀はそのほとんどがインドで保有されたと思われるが、保有額は戦時期に大きく減少し、最終年にアメリカ余剰銀の獲得によってようやく増加に転じている。他方でこの間の紙幣準備構成における最も顕著な変化は証券部分の比重拡大にあり、その内訳においては、インドに置かれるルピー証券が1億ルピーで固定されたのに対して、イギリスに置かれるポンド証券は猛烈に増加した。報告書の提案を以上の変化に照らして見れば、すでに金はほとんどがインドに置かれており、「準備の大部分をインドに置く」ためには、インド証券を増やしてポンド証券を減らすか、あるいはポンド証券を金に換えてインドに現送することが必要となるが、それらは当局が到底受け入れるところではない。従って提案は直ちに準備の保有場所に大きな変化を与えるものではなく、これもインド人の心情に訴える政治的効果を期待したものといえよう。

次に金本位準備については、報告書の提案が、以下の2点において、先立つチェンバレン委員会の勧告と相違していることが注目される。第一に、チェンバレン委員会の勧告が「金本位準備の今よりずっと大きい割合が金で保有されるべきである」<sup>56)</sup>としたのに対して、当委員会の報告書は、「大量の金保有は可能とは思われない」と述べつつ、「金は金本位準備よりも紙幣準備に付け加えられるべきであり、準備の流動性を保つことが現状において最も満足できるやり方である」<sup>57)</sup>と主張した<sup>58)</sup>。ここから窺われるのは、当委員会の次のような理解や姿勢である。まずチェンバレン委員会の時点では見られなかった、戦時期における本国の窮状を考慮すれば、インドが稼得した金をそのままインド幣制準備に据え置くことは難しいとの理解で

55) *Report*, pp.289,90.

56) Royal Commission on Indian Finance and Currency, *Report to the King's Most Excellent Majesty*, 1914, p.179.

57) *Report*, p.291.

58) 流動性を保つ方法は、「早期に満期を迎える証券を豊富に保有する」こと、すなわち証券を帝国内政府（インド政庁を除く）が発行する満期1年以内のそれに限定することに置かれた。*Report*, pp.291,2.



ある。次に貨幣制度安定化のために、チェンバレン委員会以上に、インド国内における公衆の貨幣への信頼確保を重視する姿勢である。第二に、チェンバレン委員会の勧告が「金本位準備のすべてにとって適当な配置場所はロンドンである」<sup>59)</sup>としたのに対して、当委員会の報告書は、一方でチェンバレン委員会に同意するかのよう、「準備の設置目的は為替低下を食い止めることにあり、資金はロンドンに置くことで最も容易に利用されうる」としながらも、他方で以下のように述べて、金の一部をインドに置くことを主張した。すなわち「インドには、準備のすべて、または大部分をインドに置くことを願う強い感情がある。通貨問題においては公衆の信頼保持が大きな価値を持つ。我々は可能な限り、インドの要求に沿うことが望ましいと考える。上の目的（為替低下を食い止めること－引用者）のための資金利用が阻害されない限りで、金本位準備における金の一部はインドに置かれるべきである」<sup>60)</sup>。インド人の間では、かねてよりイギリスの準備金政策に対して強い批判があり、そこにはインドが稼得した金の一部がロンドンで保有され、それだけインドでの金利用が妨げられているという批判も含まれていた。金本位準備の主要な機能がルピー為替相場の支持にある限り、準備は国際決済の中心地であるロンドンに置かれるのが経済合理的である。しかし報告書はここで、この批判を強く意識して、もっぱらインド人の半ば心情的な不満を和らげるために、すなわち経済合理性の観点よりも、貨幣制度安定のための政治的配慮にもとづいて、上の提案を行ったのである。ただし、ここでも当時の金本位準備の実態<sup>61)</sup>を見ると、ロンドンに置かれた金準備は涸渇しており、そこでの準備はポンド証券に投資されるか、または短期通知貸として貸し出されていた。従って提案は、紙幣準備に関するそれと同様に、直ちに準備の保有場所に大きな変化を与えるものではなく、多分に政治的配慮にもとづくリップ・サービスであった。

#### Ⅳ 小括

私は本稿前半において、第一次大戦期のインド通貨危機の諸要因を再度整理・分析し、そこから解決策には大きく4つの方向性がありえたことを示した。パピントン・スミス委員会によって提起された方策は、そのうちの①、すなわち為替レート切上げによってルピーの名目貨幣性を回復させることに圧倒的な比重を置いていた。この提案は、為替レートこそ変更するものの、それによって為替レート以外の諸要素において、戦前型インド金為替本位制の基本的特質を回復・維持するものであった。ここで基本的特質とは、銀貨と紙幣をもって主要貨幣形態とし、

---

59) Royal Commission on Indian Finance and Currency, *Report to the King's Most Excellent Majesty*, 1914, p.180.

60) *Report*, p.292.

61) さしあたり、G. F. Shirras, *op.cit.*, p.465の表を参照。報告書も「現在金本位準備はほとんどすべて証券で保有されている」と述べている。*Report*, p.291.

紙幣の銀貨兌換制を採るとともに、インドの対外決済を最大限「インド省手形メカニズム」に包摂することで金決済を抑制することにある。為替切上げの意味を、レート変更よりも、ルピーの名目貨幣性の回復の面で捉えるならば、大戦直後のイギリスの対インド貨幣政策は、一言にして、戦前型幣制の復活・踏襲を目指すものであった。

しかしながら、その変更点、すなわちルピー為替レートの従来比50%にも上る大幅切上げは、インド幣制の機能の大きな変化を意味せざるをえない。なぜならそれは、インド貿易黒字を縮小させ、またインド現地経済にデフレ的影響を与えると予想されるからである。前者はインド貿易黒字の拡大を求めてきた従来のイギリスの政策志向に反し、後者はインド経済に強い痛みを与えることになる。為替レート切上げは、銀貨をもって主要貨幣形態とするというインド幣制の特質を継続させることから不可避となったのであるから、インド幣制はまさしく自己矛盾によって、従来のイギリス支配政策の相反物を生み出したのであり、それは上の基本的特質を持つインド幣制の弱点の露呈にほかならなかった。またインド人の利害の観点からすれば、イギリスの貨幣政策は、戦前システムへの復帰を優先して、それがもたらすインド経済に対する悪影響を顧みないものであった。

委員会報告書は、①以外の方向性についても積極的に言及した。②の金貨本位制採用策に対する委員会の姿勢は、表面的に僅かな金利用促進策を提案したものの、本音の部分においては、断固拒否であった。他方で③の信用貨幣制度発展の促進策については、銀貨兌換制を維持する上でも、その必要性が強く認識された。そのための具体的な方策はとりわけ紙幣発行及び準備金政策のうちに窺われるとはいえ、報告書は中央銀行制度の創設などを含んだ、信用貨幣制度発展のための体系的な構想を欠いており、また現実的にそれが短期間で実現されるものではないことから、委員会はかかる制度の発展を前提とした、大幅な幣制改革に踏み切る意思を持たなかった。従って③の高度な進展を条件とする④の方向性、すなわち国内的には不換の信用貨幣のみからなる幣制への移行は、委員会の視野の外にあった。こうした③及び④に対する体系的な取組の欠如は、①への偏重と表裏一体の関係にある。しかしながら、銀価高騰にもとづくインド幣制の混乱がきわめて深刻であったこと、また金為替本位制一般は本来金属兌換制を不要に示うことからすれば、委員会が内心、④こそが考え得る最良の幣制であり、将来的な目標とすべきものと考えていたとしても不思議ではない。そして戦時期における、金属準備率の低下にもかかわらず紙幣流通の顕著な拡大が見られたという経験は、何らかの程度でその思いに対する支えとなったであろう。

最後に、委員会報告書全体を通じて看取されるのは、政策提案が、効率的な幣制の確立やイギリス利害の貫徹を目標として、それらを経済合理的に追求するという姿勢のみならず、植民地統治の安定を目標として、インド人の不満を和らげるような言辞あるいは若干の具体的な措置の提案を交えるという、いわば政治的配慮によっても規定されたことである。それは金利用政策や紙幣発行及び準備金政策に窺われるが、銀貨兌換制堅持という政策提案の根幹部分にも、

そうした色彩が認められる。またインフレ抑制を巡る論議も、デフレ政策というインド人に苦痛を与える政策を少しでも受け入れ易くしようという配慮を含んでいたであろう。とはいえ具体的な提案においては、実質を伴わないリップ・サービスというべきものが少なくなかった。それでもこうした政治的配慮を交えざるを得なかった理由は、現地住民にとって歓迎されざる支配という植民地統治の本質が不可避免的にそれを要請するという事情に加えて、第一次大戦中のインドの本国に対する戦争協力がインドの立場を強化したことにもあったであろう<sup>62)</sup>。そして既述のように、当該期の対インド貨幣政策がデフレを通じてインド人に不利益を与えることを当局が自覚していたことも、その理由となったと思われる。

以上の内容を持つ大戦直後の対インド貨幣政策は、委員会での異論を含んだ、どのような論議や論争の末に生み出されたのか、またその実施はインド幣制やインド現地経済に結果的に何を与えることになったのか。これらの点の検討が次稿の課題である。

---

62) 後の点は、本稿で見たような、大戦前のチェンバレン委員会の勧告と、大戦後の当委員会の勧告との相違からも示唆されている。

## Britain's Monetary Policy Toward India Immediately After World War I

Shusaku IMADA

### Abstract

The aim of this article is to investigate the character of Britain's monetary policy toward India immediately after World War I. When we re-examine the causes of India's currency crisis during World War I, we find four policies aiming to counter the currency crisis. Britain's recommendations for the reconstruction of India's monetary system after the war were focused on the revaluation of Indian rupee to recover its nominal quality, while rejecting the introduction of a gold coin standard system. On the other hand, Britain recommended the development of India's credit money system to economize on silver coins. But a monetary system without metal coins was not contemplated. The revaluation of Indian rupee would restore the basic characters of India's pre-war monetary system, but would decrease India's trade surplus and damage the domestic economy of India through deflation.